

2026年04月20日



华鑫证券
CHINA FORTUNE SECURITIES

醋酸周期下行业业绩承压，规模优势筑牢护城河

—江苏索普（600746.SH）公司事件点评报告

买入（首次）

事件

分析师：卢昊 S1050526020001
luhao@cfsc.com.cn
联系人：高铭谦 S1050124080006
gaomq@cfsc.com.cn

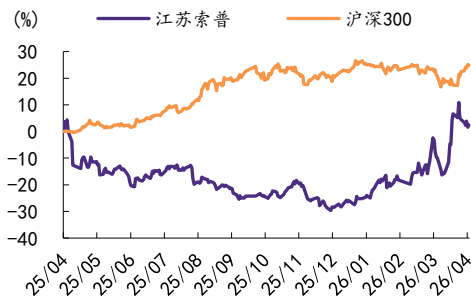
江苏索普发布 2025 年年度业绩报告：2025 年公司实现营业收入 58.56 亿元，同比下滑 8.53%；实现归母净利润 0.88 亿元，同比下滑 58.62%。其中，公司 2025Q4 单季度实现营业收入 11.96 亿元，同比下滑 18.00%，环比下滑 20.37%。

基本数据

2026-04-17

当前股价（元）	9.54
总市值（亿元）	111
总股本（百万股）	1168
流通股本（百万股）	1168
52 周价格范围（元）	6.67-10.51
日均成交额（百万元）	107.65

市场表现



资料来源：Wind，华鑫证券研究

相关研究

投资要点

■ 醋酸价格下行拖累盈利，降本增效守住底线

2025 年，公司盈利下滑主要归因于醋酸行业新增产能持续投放导致产品价格下行，但公司成本管控见效及副产品贡献部分对冲了不利影响。2025 年，公司通过技术改造、优化运行管理举措，有效降低了生产成本，醋酸及衍生品营业成本同比下降 12.22%，醋酸毛利率保持在 3.72%。面对醋酸市场供过于求、价格下滑的不利局面，公司采取以量补价的应对醋酸装置产能利用率保持在 113.46%，醋酸及衍生品销量虽同比微降 4.70%但基本实现产销平衡。子公司索普新材料氯碱类产品受益于原材料工业盐价格下降及烧碱价格平稳运行，毛利率同比提升 1.30 个百分点至 7.87%，对公司整体业绩起到了一定补充作用。

■ 营收下滑推高费用率，现金流萎缩

期间费用率方面，2025 年公司销售/管理/财务/研发费用率分别为同比+0.01/-0.17/+0.15/-0.43 个百分点。现金流方面，经营活动产生的现金流量净额为 7.65 亿元，同比下降 21.89%。

■ 新项目有序推进，企业规模护城河稳固

公司醋酸乙烯及 EVA 一体化项目（一期工程）稳步推进，预计 2026 年末机械竣工，届时将新增 33 万吨/年醋酸乙烯、80 万吨/年硫酸等产能，有力延伸醋酸下游产业链，提升产品附加值。公司依托“煤炭-甲醇-醋酸-醋酸乙烯”完整循环经济产业链，凭借年产 120 万吨醋酸的规模优势、长三角区位优势及持续技改带来的成本优势，在行业产能扩张、价格承压背景下仍保持盈利韧性。未来醋酸行业新增产能增速有望放

缓，下游 EVA、PTA 等需求稳步增长，供需格局或将改善。公司作为醋酸行业龙头，将充分受益于产业链延伸及自身成本优势，成长空间逐步打开。

■ 盈利预测

公司是醋酸行业头部企业，虽然醋酸周期承压，但公司凭借规模优势仍保持盈利。预测公司 2026-2028 年归母净利润分别为 3.27、4.02、4.93 亿元，当前股价对应 PE 分别为 34.1、27.7、22.6 倍，给予“买入”投资评级。

■ 风险提示

产品价格不及预期；产品需求不及预期；行业竞争加剧；原材料价格大幅上涨；行业政策变化等风险。

预测指标	2025A	2026E	2027E	2028E
主营业务收入（百万元）	5,856	6,392	7,031	7,863
增长率（%）	-8.5%	9.2%	10.0%	11.8%
归母净利润（百万元）	88	327	402	493
增长率（%）	%	%	6	6
摊薄每股收益（元）	0.08	0.28	0.34	0.42
ROE（%）	1.6%	5.9%	7.1%	8.6%

资料来源：Wind，华鑫证券研究

公司盈利预测 (百万元)

资产负债表	2025A	2026E	2027E	2028E	利润表	2025A	2026E	2027E	2028E
流动资产:					营业收入	5,856	6,392	7,031	7,863
现金及现金等价物	1,000	1,287	1,620	1,966	营业成本	5,533	5,758	6,287	6,981
应收款	379	413	455	508	营业税金及附加	41	45	49	55
存货	454	476	520	577	销售费用	11	12	14	15
其他流动资产	479	523	575	643	管理费用	142	154	170	190
流动资产合计	2,312	2,699	3,169	3,695	财务费用	-12	-3	-13	-22
非流动资产:					研发费用	109	119	131	147
金融类资产	0	0	0	0	费用合计	250	283	302	330
固定资产	3,077	3,235	3,164	3,011	损失				
在建工程	604	242	97	39	公允价值变动	-2	-2	-2	-2
无形资产	557	529	501	475	投资收益	-5	-5	-5	-5
长期股权投资	23	23	23	23	营业利润	75	349	434	539
其他非流动资产	869	869	869	869	加:营业外收入	28	28	28	28
非流动资产合计	5,130	4,897	4,654	4,416	减:营业外支出	2	2	2	2
资产总计	7,442	7,596	7,823	8,111	利润总额	101	375	461	566
流动负债:					所得税费用	13	48	59	73
短期借款	40	40	40	40	净利润	88	327	402	493
应付账款、票据	1,046	1,097	1,198	1,330	少数股东损益	0	0	0	0
其他流动负债	98	98	98	98	归母净利润	88	327	402	493
流动负债合计	1,281	1,340	1,452	1,598					
非流动负债:					主要财务指标	2025A	2026E	2027E	2028E
长期借款	693	693	693	693	成长性				
其他非流动负债	53	53	53	53	营业收入增长率	-8.5%	9.2%	10.0%	11.8%
非流动负债合计	746	746	746	746	归母净利润增长率	-58.6%	270.1%	22.8%	22.8%
负债合计	2,027	2,086	2,198	2,344	盈利能力				
所有者权益					毛利率	5.5%	9.9%	10.6%	11.2%
股本	1,168	1,168	1,168	1,168	四项费用/营收	4.3%	4.4%	4.3%	4.2%
股东权益	5,415	5,509	5,625	5,767	净利率	1.5%	5.1%	5.7%	6.3%
负债和所有者权益	7,442	7,596	7,823	8,111	ROE	1.6%	5.9%	7.1%	8.6%
					偿债能力				
现金流量表	2025A	2026E	2027E	2028E	资产负债率	27.2%	27.5%	28.1%	28.9%
净利润	88	327	402	493	营运能力				
少数股东权益	0	0	0	0	总资产周转率	0.8	0.8	0.9	1.0
折旧摊销	513	233	242	236	应收账款周转率	15.5	15.5	15.5	15.5
公允价值变动	-2	-2	-2	-2	存货周转率	12.2	12.2	12.2	12.2
营运资金变动	166	-41	-26	-33	每股数据(元/股)				
经营活动现金净流量	765	517	616	694	EPS	0.08	0.28	0.34	0.42
投资活动现金净流量	-789	205	216	211	P/E	126.1	34.1	27.7	22.6
筹资活动现金净流量	310	-233	-286	-351	P/S	1.9	1.7	1.6	1.4
现金流量净额	286	489	545	553	P/B	2.1	2.0	2.0	1.9

资料来源: Wind、华鑫证券研究

■ 化工组介绍

卢昊：华中科技大学本科 IE 专业，上海交通大学工商管理硕士。5 年实业经营和投资经验，10 年证券从业经历。曾担任国海证券/中信建投证券化工&新材料首席分析师。擅长产业研究和战略咨询，曾担任多家一二级企业和机构顾问、央视财经特邀嘉宾。2026 年加入华鑫证券研究所，担任化工新材料行业首席分析师。

高铭谦：伦敦国王学院金融硕士，2024 年加入华鑫证券研究所。

■ 证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

■ 证券投资评级说明

股票投资评级说明：

	投资建议	预测个股相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	买入	> 20%
2	增持	10% — 20%
3	中性	-10% — 10%
4	卖出	< -10%

行业投资评级说明：

	投资建议	行业指数相对同期证券市场代表性指数涨幅
1	推荐	> 10%
2	中性	-10% — 10%
3	回避	< -10%

以报告日后的 12 个月内，预测个股或行业指数相对于相关证券市场主要指数的涨跌幅为标准。

相关证券市场代表性指数说明：A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以道琼斯指数为基准。

■ 免责条款

华鑫证券有限责任公司（以下简称“华鑫证券”）具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。本报告由华鑫证券制作，仅供华鑫证券的客户使用。本公

司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究部门及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时结合各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就财务、法律、商业、税收等方面咨询专业顾问的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，华鑫证券及其关联人员均不承担任何法律责任。本公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等服务。本公司在知晓范围内依法合规地履行披露。

本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。在不同时期，华鑫证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。华鑫证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告版权仅为华鑫证券所有，未经华鑫证券书面授权，任何机构和个人不得以任何形式刊载、翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若华鑫证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，华鑫证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成华鑫证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。如未经华鑫证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。华鑫证券将保留随时追究其法律责任的权利。请投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的华鑫证券研究报告。